

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٩٩٩,٥
التغير في السعر*	٥,٦%

المصدر: تداول * الأسعار كما في ٣٠ أكتوبر ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٩,٧٤٩	٧,٤٠٧	٥,٨٩٨	٤,٦٠٦	الإيرادات
٣١,٦%	٢٥,٦%	٢٨,١%	٢٠,٣%	النمو %
٤,٠٤٦	٣,٢٦	٢,٣٢٢	١,٨٨٦	إجمالي الربح
٣٤%	٣٠%	٢٤%	٤٣%	النمو %
٢,٢٠٣	١,٧٠٠	١,٣٥١	١,٠٠٩	هامش التشغيل
٢٩,٦%	٢٥,٩%	٢٨,٩%	٦٤,١%	النمو %
٢,٢٥٤	١,٨٢٧	١,٣٥٦	٩٣٠	صافي الربح
٢٣,٤%	٢٤,٧%	٢٤,٨%	٦٤,١%	النمو %
٢٨,١٧	٢٢,٨٤	١٦,٩٥	١١,٦٣	ربح السهم
١٢,٧	٧,٥	٧,٠٠	٤,٨٥	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أهم النسب

٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
٤١,٥%	٤٠,٩%	٣٩,٥%	٤٠,٩%	هامش إجمالي الربح
٢٣,٧%	٢٦,٤%	٢٥,٠%	٢٠,٢%	هامش الربح التشغيلي
٢٣,١%	٢٤,٧%	٢٢,٠%	٢٠,٢%	هامش صافي الربح
٢٠,٤%	١٩,١%	١٦,٧%	١٥,٤%	العائد على الأصول
٦٠,٥%	٣٤,٥%	٣٤,٠%	٣٠,٥%	العائد على حقوق المساهمين
٣٣,٦	٤٨,٨	٤٨,١	م/غ	مكرر الربحية (مرة)
٢٠,٣	١٦,٩	١٦,٣	م/غ	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١,٣%	٠,٧%	٠,٩%	م/غ	عائد توزيع الربح إلى السعر

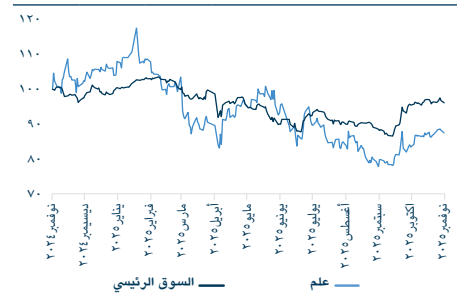
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

٧٤,٦	القيمة السوقية (مليار)
١٥,١-	الأداء السعري منذ بداية العام %
٨٢١/١,٢٨٩	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٨٠	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

محلل أول

ابراهيم عليوات

٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥

i.elaiwat@Aljaziracapital.com.sa

من المحتمل أن تكون نتائج شركة "ثقة" ذات الهوامش المنخفضة قد حدثت من هامش إجمالي ربح شركة "علم" نظراً لأن وفورات التكامل لم تتحقق بعد. نستمر في توصيتنا للسهم على أساس "محايد".

ارتفع صافي ربح شركة علم في الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٢,٢٪ لكن انخفض عن الربع السابق بنسبة ٥,٣٪ ليصل إلى ٥٥٩ مليون ريال سعودي. باستثناء عكس مخصصات الزكاة الذي سجلته الشركة في الربع السابق، كانت علم ستحقق نمواً معدداً في صافي الربح بنسبة ٧,٤٪ مقارنة بالربع السابق. جاء صافي الربح أقل من توقعاتنا البالغة ٦١١,٢ مليون ريال سعودي بنحو ٨,٥٪ بسبب انخفاض هامش إجمالي الربح عن المتوقع. جاءت النتائج أيضاً أقل من متوسط توقعات السوق البالغة ٦٢٠,٢ مليون ريال سعودي بفارق ٩,٩٪. سجلت الشركة أعلى إيرادات ربع سنوية للربع الثاني على التوالي عند ٢,٥٤ مليار ريال سعودي. على الرغم من ذلك، انكمش هامش إجمالي الربح إلى ٤٢,٢٥٪ نتيجة الاستحواذ على "ثقة" مما خفف من انعكاس النمو على صافي الربح. كما أثر أيضاً على نمو الإيرادات. نتوقع تطور أداء "ثقة" تدريجياً ليقرب من مستوى هامش الربح "علم" مع بدء تحقيق وفورات التكامل. نستمر في التوصية لسهم الشركة "محايد" بسعر مستهدف ٩٩٩,٥ ريال سعودي، حيث يتداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ٣٤ مرة.

ارتفع صافي ربح شركة علم خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٢,٢٪ لكنه انخفض عن الربع السابق بنسبة ٥,٣٪ ليصل إلى ٥٥٩ مليون ريال سعودي، عند استثناء عكس مخصصات الزكاة الذي سجلته الشركة في الربع السابق، كانت علم ستحقق نمواً في صافي الربح بنسبة ٧,٤٪ مقارنة بالربع السابق. جاء صافي الربح أقل من توقعاتنا البالغة ٦١١,٢ مليون ريال سعودي بنسبة ٨,٥٪ ومن توقعات السوق البالغة ٦٢٠,٢ مليون ريال سعودي بنسبة ٩,٩٪. جاء الفارق نتيجة انخفاض هامش إجمالي الربح عن المتوقع. من المرجح أن أداء ربع كامل بعد الاندماج مع شركة ثقة كان محركاً رئيسياً للنتائج حيث ارتفعت الإيرادات إلى مستويات قياسية، بينما تراجعت الهوامش.

ارتفعت إيرادات علم الربع سنوية إلى مستويات قياسية للربع الثاني على التوالي، حيث ارتفعت عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٥,٥٪ و ١٢,٩٪ عن الربع السابق لتصل إلى ٢,٥٤ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٥٩ مليار ريال سعودي وأقل بنسبة ٢,٢٪. من المرجح أن التكامل بين "ثقة" وعلم دعم الإيرادات، حيث ارتفعت مبيعات قطاع الأعمال الرقمية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٤,٧٪ و ١٢,٨٪ عن الربع السابق، ونمو قطاع إسناد الأعمال عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧١,٣٪ و ١٢,٩٪ عن الربع السابق، ونمو قطاع الخدمات المهنية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦٢,١٪ و ١٧,١٪ عن الربع السابق.

ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٩,٠٪ و ١٢,٣٪ عن الربع السابق إلى ١,٠٧ مليار ريال سعودي، وذلك بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١,١٢ مليار ريال سعودي بفارق ٤,٨٪. من المرجح أن انخفاض هامش إجمالي ربح "ثقة" أدى إلى انكمش هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ٢١٠ نقاط أساس و ٢٥ نقطة أساس عن الربع السابق ليصل إلى ٤٢,٢٥٪. جاء هامش إجمالي الربح أقل من توقعاتنا البالغة ٤٣,٤٪ بفارق ١١٥ نقطة أساس.

ارتفع الربح التشغيلي بنسبة ١٨,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق و ١٣,٨٪ عن الربع السابق ليصل إلى ٥٨٤ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٦٤٢ مليون ريال سعودي بنسبة ٩٪. ارتفعت جميع البنود التشغيلية عن الربع المماثل من العام السابق فيما تراجعت خسائر الائتمان المتوقعة بنحو ٢٠ مليون ريال سعودي، وسجلت المصاريف العمومية والإدارية أكبر زيادة بنحو ١٣٨ مليون ريال سعودي. انخفضت هوامش الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٣٥٠ نقطة أساس وعن الربع السابق بمقدار ٢٠ نقطة أساس لتصل إلى ٢٣,٠٪ نتيجة ارتفاع النفقات التشغيلية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤٥٪ و بنحو ١٥١ مليون ريال سعودي نتيجة اندماج ثقة مع علم.

النظرة العامة والتقييم: سجلت شركة علم نمواً جيداً في الإيرادات خلال الربع نتيجة الاستحواذ على ثقة إلا أن ضغوط التكلفة الناتجة عن شركة "ثقة" ذات الهوامش المنخفضة خففت من انعكاس هذا النمو على صافي الربح. نتوقع تطور أداء "ثقة" تدريجياً ليقرب من مستوى هامش الربح "علم" مع بدء تحقيق وفورات التكامل. وحتى ذلك الحين، نرى أن نتائج هذا الربع تُعد مؤشراً واضحاً لما يمكن أن يتحقق مع بدء تحقيق وفورات التكامل مع ثقة. نحن متفائلون بحذر حول شركة علم، حيث تُعد أكبر شركة رقمية مدرجة في المملكة من حيث القيمة السوقية، ولديها منتجات مميزة واسعة الاستخدام وسجلاً حافلاً في تنفيذ مشاريع حكومية ضخمة. مع ذلك، يُشكل تحسين الإنفاق الحكومي تحدياً لإيرادات المشاريع؛ إلا أننا نتوقع مواكبة علم لهذه التوجهات الجديدة التي قد تعتمدها الحكومة بفضل خبرتها الواسعة. نستمر في سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند ٩٩٩,٥ ريال سعودي والتوصية على أساس "محايد"، حيث يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ٣٤ مرة.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠٢٤	الربع الثاني ٢٠٢٥	الربع الثالث ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	١,٨٧١	٢,٢٤٥	٢,٥٣٥	٣٥,٥%	١٢,٩%	٢,٢-
إجمالي الربح	٨٣٠	٩٥٤	١,٠٧١	٢٩,٠%	١٢,٣%	٤,٨-
هامش إجمالي الربح	٤٤,٣٦%	٤٢,٤٩%	٤٢,٢٥%	-	-	-
الربح التشغيلي	٤٩٤	٥١٣	٥٨٤	١٨,٢%	١٣,٨%	٩,٠-
صافي الربح	٤٩٨	٥٩٠	٥٥٩	١٢,٢%	٥,٣-	٨,٥-
ربح السهم	٦,٢٣	٧,٣٨	٦,٩٩	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عمومًا أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٣٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢١٥٧٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩